

## RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. SEGUNDO TRIMESTRE DE 2011

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y María Méndez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información recopilada por la Central de Balances hasta el segundo trimestre de 2011 evidencia una contracción del 0,7 % del valor añadido bruto (VAB) de la muestra de empresas colaboradoras durante el primer semestre en relación con la primera mitad del ejercicio precedente, intensificándose así la desaceleración que ya se había observado durante los tres primeros meses del año. No obstante, hay que tener en cuenta que esta tasa interanual está en parte afectada por el efecto asociado a la anticipación de las decisiones de gasto de los consumidores al segundo trimestre de 2010, ante el anuncio de que el IVA subiría el 1 de julio de ese año, y que se tradujo en un incremento atípico de la actividad durante dicho período.

Los gastos de personal crecieron un 0,3 %, frente a la disminución de casi un punto porcentual registrada en el primer semestre de 2010. La evolución de estos gastos fue consecuencia de una caída del empleo del 1 %, que se vio compensada por un incremento del 1,3 % en las remuneraciones medias. El descenso de los ocupados es, sin embargo, menor que el observado un año antes, cuando se redujo un 2,1 %. Por tipo de contrato, continuó siendo el de carácter temporal el que absorbió el impacto de las reducciones de plantillas, experimentando un recorte del 8,7 %, en tanto que el fijo apenas varió. Por su parte, el ascenso de las remuneraciones medias fue muy similar al del mismo período del año anterior (1,2 %).

El resultado económico bruto (REB) se redujo un 1,6 %, frente a una tasa de variación del 13,1 % en el mismo período del ejercicio anterior. Por su parte, aumentaron tanto los gastos financieros (6,6 %) como, sobre todo, los ingresos de esta naturaleza (23,4 %), por el impacto que sobre ellos tuvo la evolución alcista de los tipos de interés en los últimos meses y, en el caso de los ingresos, también como consecuencia de los mayores dividendos recibidos, provenientes fundamentalmente de filiales en el extranjero. El notable crecimiento de esta partida permitió que el resultado ordinario neto (RON) presentara un avance del 3,5 %, cifra inferior, en todo caso, a la observada un año antes (8 %). Este ascenso del RON fue insuficiente para mantener los niveles de rentabilidad, reduciéndose la rentabilidad ordinaria del activo neto en tres décimas respecto al valor de 2010, hasta el 5 %. Este descenso afectó a todos los sectores, y especialmente a aquellos en los que el retroceso de la actividad productiva fue más acusado, como el de comercio y hostelería o el de información y comunicaciones. No obstante, esta evolución agregada fue compatible con un cierto desplazamiento de la distribución de las rentabilidades individuales hacia registros más elevados, lo que parece evidenciar que el deterioro que se deduce de los datos agregados resultó fundamentalmente del comportamiento de las empresas de mayor dimensión. Por otra parte, el indicador que mide el coste financiero soportado por las empresas repuntó ligeramente hasta el 3,5 %, dos décimas más que un año antes. Con ello, la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste financiero se mantuvo en valores positivos, del 1,5 %, aunque disminuyó en medio punto respecto al valor alcanzado en 2010.

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado a partir de la información obtenida de las 742 empresas que colaboraron enviando sus datos trimestrales a la Central de Balances. Esta muestra de empresas representa un 12,4 % del valor añadido generado por el total del sector de sociedades no financieras españolas.

Finalmente, el análisis de los resultados atípicos desvela una sensible pérdida de importancia de estos gastos e ingresos en los meses transcurridos de 2011 en comparación con el mismo período del pasado año. Dentro de esta evolución, destaca el fuerte descenso de la partida que recoge los resultados por enajenaciones y deterioro, que se redujo en un 70,9 %, al compararse con la elevada cuantía que registró esta rúbrica en el primer semestre de 2010 como consecuencia de algunas importantes plusvalías generadas. Ello llevó a que el resultado final terminara cayendo, en el primer semestre de 2011, un 18,1 %.

En resumen, el VAB de la muestra de empresas de la Central de Balances se contrajo ligeramente en el primer semestre de 2011, en un entorno de atonía del gasto interno, parcialmente compensado por el dinamismo de la demanda procedente del exterior, que, no obstante, ha ido perdiendo fuerza a medida que avanzaba el año. Por su parte, el empleo de estas sociedades siguió disminuyendo, aunque a un ritmo menor que el de años anteriores, al tiempo que las remuneraciones medias continuaron creciendo. Como consecuencia de esta evolución de la actividad, y a pesar del notable avance de los ingresos financieros, las empresas no consiguieron generar suficientes excedentes para mantener sus niveles de rentabilidad ordinaria, en un contexto de ligero repunte de los costes financieros. La incertidumbre sobre el curso de los beneficios empresariales durante los próximos trimestres es muy elevada y ha aumentado recientemente como consecuencia de las tensiones en los mercados financieros y del debilitamiento del crecimiento de algunas de las economías más desarrolladas.

## Actividad

El VAB de las empresas de la muestra de la CBT se contrajo un 0,7 % durante el primer semestre de 2011, en relación con la primera mitad de 2010 (véanse cuadro 1 y gráfico 1), lo que contrasta con el crecimiento del 6,1 % registrado por este excedente durante los primeros seis meses del año anterior. La desaceleración de la actividad, que se había observado con los datos de los tres primeros meses, se habría intensificado entre abril y junio, cayendo el VAB un 2 % en términos interanuales. Esta evolución negativa se produjo en un contexto de atonía de la demanda interna, y especialmente del consumo privado, que afectó más intensamente a algunos sectores productivos, como el de comercio o el de información y comunicaciones. Por el contrario, la demanda exterior continuó mostrando un elevado dinamismo, lo que llevó a un aumento del peso de las exportaciones, hasta suponer casi un 14 % sobre el total de ventas realizadas, frente al 12,3 % que representaban un año antes (véase cuadro 2). En todo caso, debe tenerse en cuenta que las tasas de variación interanuales del VAB del primer semestre de este ejercicio están afectadas por la anticipación de las decisiones de gasto de los consumidores al segundo trimestre de 2010, ante la anunciada subida del IVA el 1 de julio de dicho año.

Descendiendo a un detalle sectorial, se detecta un empeoramiento generalizado en todas las ramas productivas (véase cuadro 3), que fue más intenso en el caso del comercio y hostelería, y de información y comunicaciones. Ambas registraron disminuciones del VAB en la primera mitad de 2011 y, como ya se ha apuntado, se vieron negativamente influidas por la debilidad del consumo privado. Así, el VAB de las empresas de comercio y hostelería se redujo un 4,3 % durante los seis primeros meses de 2011, mientras que en 2010 había aumentado un 8,3 %. En el sector de información y comunicaciones esta variable retrocedió un 3,5 %, descenso que viene explicado también por la contracción de márgenes de las empresas de telecomunicaciones, como consecuencia de la fuerte competencia existente en la actualidad en este subsector. Por el contrario, en la energía y la industria se observaron incrementos del VAB, del 1,6 % y 6,2 %, respectivamente, si bien en ambos casos quedaron por debajo de los de un año antes. En la rama de la energía, el ligero ascenso del VAB resultó fundamentalmente del comportamiento de las compañías

**EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES**  
**Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior**

**CUADRO 1**

| Bases   | Estructura CBA   | Central de Balances Anual (CBA) |       | Central de Balances Trimestral (CBT) (a) |                         |                         |
|---|------------------|---------------------------------|-------|--|-------------------------|-------------------------|
|   | 2009             | 2008                            | 2009  | I a IV 10/<br>I a IV 09                  | I a II 10/<br>I a II 09 | I a II 11/<br>I a II 10 |
| Número de empresas  |                  | 9.639                           | 9.626 | 801                                      | 830                     | 742                     |
| Cobertura total nacional  |                  | 31,6%                           | 30,4% | 13,1%                                    | 13,9%                   | 12,4%                   |
| <b>CUENTA DE RESULTADOS:</b>  |                  |                                 |       |  |                         |                         |
| 1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)                           | 100,0            | -0,1                            | -13,3 | 8,2                                      | 11,5                    | 11,1                    |
| <i>De ella:</i>   |                  |                                 |       |  |                         |                         |
| <i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i> | 147,1            | 1,3                             | -13,6 | 9,2                                      | 12,9                    | 12,4                    |
| 2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)                                 | 65,0             | 1,2                             | -16,0 | 11,0                                     | 14,7                    | 17,3                    |
| <i>De ellos:</i>  |                  |                                 |       |  |                         |                         |
| <i>Compras netas</i>  | 89,1             | 0,8                             | -19,0 | 15,6                                     | 22,4                    | 25,1                    |
| <i>Otros gastos de explotación</i>  | 22,7             | 2,2                             | -6,6  | 8,6                                      | 7,7                     | 0,5                     |
| S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]                    | 35,0             | -2,7                            | -7,7  | 3,1                                      | 6,1                     | -0,7                    |
| 3 Gastos de personal  | 21,3             | 3,9                             | -3,4  | -1,3                                     | -0,9                    | 0,3                     |
| S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]                   | 13,7             | -10,1                           | -13,7 | 7,4                                      | 13,1                    | -1,6                    |
| 4 Ingresos financieros  | 5,0              | 8,2                             | -17,1 | -4,3                                     | -15,5                   | 23,4                    |
| 5 Gastos financieros  | 4,3              | 13,7                            | -29,2 | 5,1                                      | -2,3                    | 6,6                     |
| 6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación              | 6,3              | 7,5                             | -5,0  | 4,3                                      | 4,5                     | 4,2                     |
| S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]                              | 8,0              | -20,9                           | -11,9 | 3,0                                      | 8,0                     | 3,5                     |
| 7 Resultado por enajenaciones y deterioro (b)                               | 1,6              | —                               | —     | —  | 44,0                    | -70,9                   |
| 7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)   |                  | -6,7                            | 4,6   | -2,1                                     | 13,1                    | 4,0                     |
| 8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados (b)                 | -1,8             | —                               | -3,0  | 59,5                                     | —                       | 4,4                     |
| 8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)   |                  | -4,3                            | -5,0  | -3,3                                     | -2,1                    | -1,9                    |
| 9 Impuestos sobre beneficios  | 0,9              | -66,5                           | 39,9  | 22,8                                     | 52,0                    | -19,8                   |
| S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]                               | 7,0              | -56,8                           | 50,2  | -9,8                                     | 6,5                     | -18,1                   |
| S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)                                      |                  | 12,4                            | 20,0  | 24,5                                     | 36,5                    | 30,1                    |
| <b>RENTABILIDADES</b>   |                  |                                 |       |  |                         |                         |
|   | Fórmulas (c)     |                                 |       |  |                         |                         |
| R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)             | (S.3 + 5.1) / AN | 7,7                             | 6,2   | 6,2                                      | 5,3                     | 5,0                     |
| R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste     | 5.1 / RAC        | 5,2                             | 3,6   | 3,4                                      | 3,3                     | 3,5                     |
| R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)     | S.3 / PN         | 9,9                             | 8,6   | 8,7                                      | 7,1                     | 6,3                     |
| R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)                  | R.1 – R.2        | 2,5                             | 2,6   | 2,8                                      | 2,0                     | 1,5                     |

FUENTE: Banco de España.

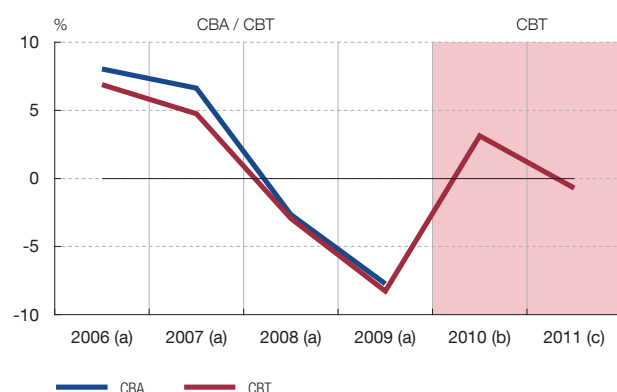
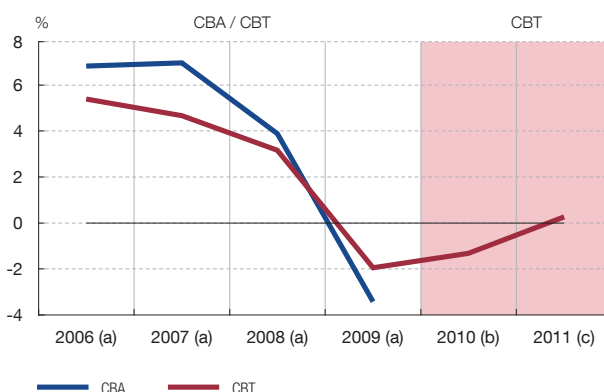
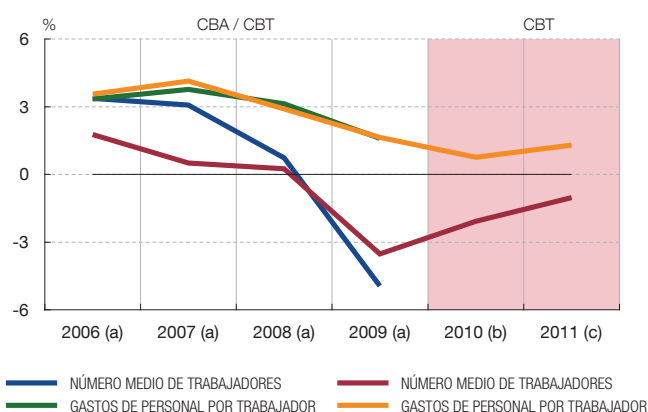
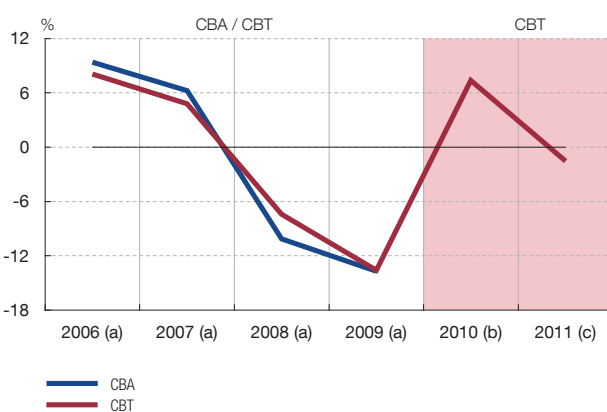
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b Nuevas partidas de la cuenta de resultados, que surgen por la aplicación del nuevo plan contable (PGC 2007).

c AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

del subsector de energía eléctrica, gas y agua, en las que este excedente creció un 1,8 %, que fue, no obstante, inferior al 10 % que había aumentado un año antes. Las sociedades de refino (el otro gran agregado que compone el sector de energía) presentaron una evolución negativa del VAB (cayó un 2,6 %), afectadas por los recortes en sus márgenes, especialmente en el segundo trimestre del año, en un contexto en el que los precios del crudo se mantuvieron por encima de los niveles alcanzados en 2010 (véase gráfico 2). Por su parte, en la industria el VAB se elevó un 6,2 %, cifra que, sin embargo, supone una ralentización comparada con la evolución de este excedente en la primera mitad del pasado

VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES  
Tasas de variaciónGASTOS DE PERSONAL  
Tasas de variaciónEMPLEO Y SALARIOS  
Tasas de variaciónRESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN  
Tasas de variación

## EMPRESAS NO FINANCIERAS

|  |     | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010 | 2011 |
|--|-----|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Número de empresas                             | CBA | 9.276 | 9.321 | 9.639 | 9.626 | —    | —    |
|  | CBT | 830   | 849   | 816   | 805   | 801  | 742  |
| % del PIB del sector Sociedades no financieras | CBA | 33,5  | 33,9  | 31,6  | 30,4  | —    | —    |
|  | CBT | 14,6  | 14,3  | 13,1  | 12,8  | 13,1 | 12,4 |

FUENTE: Banco de España.

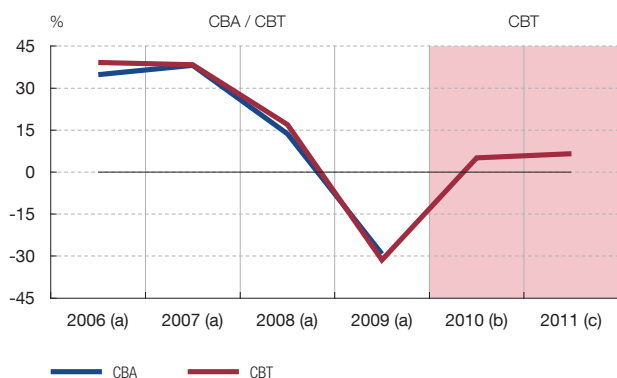
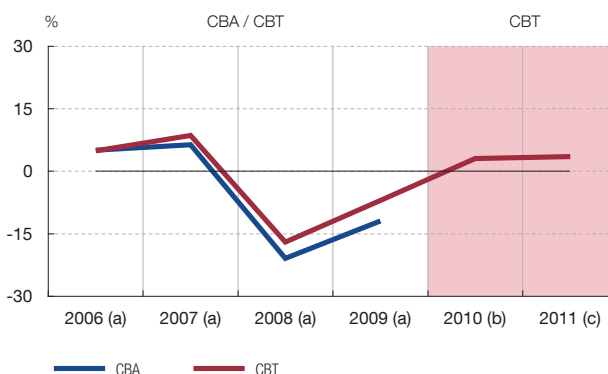
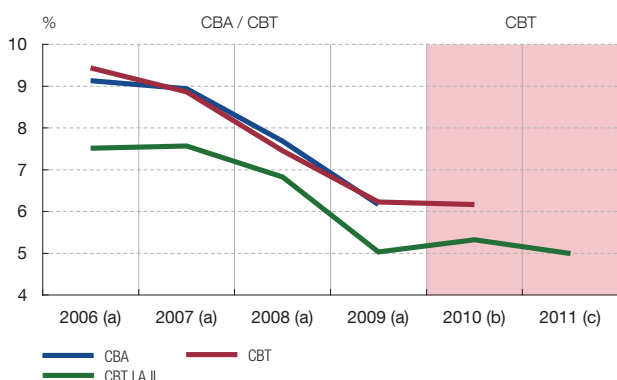
a Datos de 2006, 2007, 2008 y 2009 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

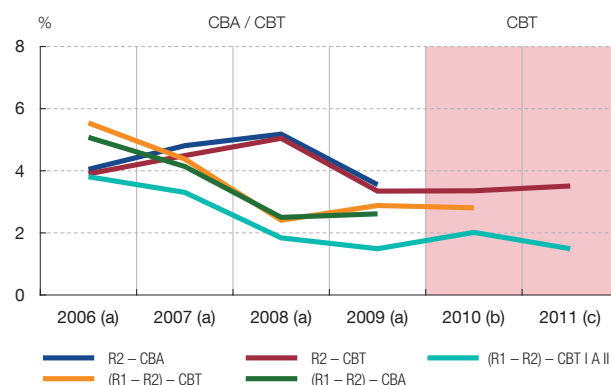
c Datos hasta el segundo trimestre de 2011 sobre igual período de 2010.

ejercicio (18,2 %). El avance de la actividad industrial se explica, en gran medida, por el empuje de las exportaciones, que mantuvieron un fuerte dinamismo en el conjunto del semestre, como ya se ha comentado. Dentro de esta rama, los subsectores que presentaron incrementos del VAB más elevados fueron el de fabricación de material de transporte (18,5 %), fabricación de productos minerales y metálicos (7,2 %) e industria química (5,8 %). Finalmente, en el agregado que agrupa al resto de empresas se detectó una caída del VAB del 1,3 %, que contrasta con el incremento del 5,1 % de un año antes.

Por último, los datos del gráfico 3 muestran que el menor avance del VAB se recogió fundamentalmente en la parte alta de la distribución de las empresas según el crecimiento de esta variable, donde se sitúan las compañías con mayor dinamismo de la actividad. Así,

GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variaciónRESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variaciónRENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
Ratios

## COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)



## EMPRESAS NO FINANCIERAS

|  |     | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010 |
|--|-----|-------|-------|-------|-------|------|
| Número de empresas                             | CBA | 9.276 | 9.321 | 9.639 | 9.626 | —    |
|  | CBT | 830   | 849   | 816   | 805   | 801  |
| % del PIB del sector Sociedades no financieras | CBA | 33,5  | 33,9  | 31,6  | 30,4  | —    |
|  | CBT | 14,6  | 14,3  | 13,1  | 12,8  | 13,1 |

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2006, 2007, 2008 y 2009 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

b Media de los cuatro trimestres de 2010 sobre igual período de 2009.

c Datos hasta el segundo trimestre de 2011 sobre igual período de 2010.

el percentil 75 (que indica el nivel de incremento del VAB por debajo del cual se encuentran un 75 % de las empresas de la muestra) se situó en el 16,5 % en el primer semestre de 2011, algo más de cuatro puntos porcentuales por debajo del nivel alcanzado un año antes. En la parte inferior de la distribución se observó, en cambio, una ligera mejoría (el percentil 25 aumentó del -14,5 % al -13,8 %). Por último, la contracción del VAB a nivel agregado fue compatible con una variación mediana positiva (1,8 %), que fue, no obstante, inferior a la correspondiente al mismo período de 2010 (2,4 %).

## Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron durante el primer semestre de 2011 (0,3 %, en términos interanuales), frente al retroceso de un 0,9 % de un año antes. Esta evolución es consecuencia, por un lado, del incremento que las remuneraciones medias experimentaron hasta

**ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN  
SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS**  
Estructura y tasas de variación

CUADRO 2

|   |                   | Central<br>de Balances<br>Anual (CBA) | Central<br>de Balances<br>Trimestral (CBT) (a) |           |
|---|-------------------|---------------------------------------|--|-----------|
|   |                   | 2009                                  | I a II 10                                      | I a II 11 |
| Total empresas  |                   | 9.626                                 | 742  | 742       |
| Empresas que informan sobre procedencia / destino   |                   | 9.626                                 | 708  | 708       |
| Porcentaje de las compras netas,<br>según procedencia   | España            | 68,9                                  | 81,1   | 81,8      |
|   | Total exterior    | 31,1                                  | 18,9   | 18,2      |
|   | Países de la UE   | 16,7                                  | 14,2   | 13,8      |
|   | Terceros países   | 14,3                                  | 4,7  | 4,3       |
| Porcentaje de la cifra de negocios,<br>según destino  | España            | 85,0                                  | 87,7   | 86,1      |
|   | Total exterior    | 15,0                                  | 12,3   | 13,9      |
|   | Países de la UE   | 10,0                                  | 8,6  | 10,2      |
|   | Terceros países   | 5,0                                   | 3,7  | 3,7       |
| Evolución de la demanda exterior neta<br>(ventas al exterior menos compras del exterior),<br>tasas de variación | Industria         | 21,2                                  | -44,7  | 69,1      |
|   | Resto de empresas | 39,3                                  | -3,5   | 86,7      |

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

**VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 3

|                                 | Valor añadido bruto<br>al coste<br>de los factores |              |              |              | Trabajadores<br>(media del período) |              |              |              | Gastos de personal |              |              |              | Gastos de personal<br>por trabajador |              |              |              |
|---------------------------------|--|--------------|--------------|--------------|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
|                                 | CBA  |              | CBT (a)      |              | CBA                                 |              | CBT (a)      |              | CBA                |              | CBT (a)      |              | CBA                                  |              | CBT (a)      |              |
|                                 | 2009   | I a IV<br>10 | I a II<br>10 | I a II<br>11 | 2009                                | I a IV<br>10 | I a II<br>10 | I a II<br>11 | 2009               | I a IV<br>10 | I a II<br>10 | I a II<br>11 | 2009                                 | I a IV<br>10 | I a II<br>10 | I a II<br>11 |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>-7,7</b>  | <b>3,1</b>   | <b>6,1</b>   | <b>-0,7</b>  | <b>-4,9</b>                         | <b>-2,1</b>  | <b>-2,1</b>  | <b>-1,0</b>  | <b>-3,4</b>        | <b>-1,3</b>  | <b>-0,9</b>  | <b>0,3</b>   | <b>1,6</b>                           | <b>0,8</b>   | <b>1,2</b>   | <b>1,3</b>   |
| <b>TAMAÑOS:</b>                 |  |              |              |              |                                     |              |              |              |                    |              |              |              |                                      |              |              |              |
| Pequeñas                        | 11,4   | —            | —            | —            | -7,2                                | —            | —            | —            | -6,2               | —            | —            | —            | 1,0                                  | —            | —            | —            |
| Medianas                        | -8,9   | 3,6          | 3,9          | 7,1          | -5,9                                | -3,4         | -4,0         | -0,9         | -4,2               | -1,5         | -2,3         | 1,1          | 1,8                                  | 1,9          | 1,7          | 2,0          |
| Grandes                         | -7,5   | 3,1          | 6,2          | -1,0         | -4,8                                | -2,0         | -2,0         | -1,0         | -3,2               | -1,3         | -0,9         | 0,2          | 1,6                                  | 0,7          | 1,1          | 1,3          |
| <b>DETALLE POR ACTIVIDADES:</b> |  |              |              |              |                                     |              |              |              |                    |              |              |              |                                      |              |              |              |
| Energía                         | -6,3   | 7,6          | 11,9         | 1,6          | -1,9                                | -2,1         | -2,2         | -1,5         | 0,8                | -0,3         | 0,2          | 0,2          | 2,8                                  | 1,8          | 2,4          | 1,8          |
| Industria                       | 16,1   | 18,5         | 18,2         | 6,2          | -7,1                                | -2,7         | -3,3         | 0,1          | -6,8               | -1,2         | -1,4         | 3,1          | 0,3                                  | 1,6          | 1,9          | 2,9          |
| Comercio y hostelería           | -6,3   | 3,2          | 8,3          | -4,3         | -5,1                                | -0,8         | -2,4         | 1,8          | -3,8               | 0,2          | -0,9         | 2,5          | 1,3                                  | 1,0          | 1,6          | 0,6          |
| Información y comunicaciones    | -4,6   | -5,6         | -5,1         | -3,5         | -3,0                                | -1,8         | -2,1         | -0,3         | -1,1               | 0,4          | -0,1         | 2,7          | 1,9                                  | 2,3          | 2,0          | 3,0          |
| Resto de actividades            | -4,6   | 1,6          | 5,1          | -1,3         | -4,6                                | -2,8         | -1,5         | -3,4         | -2,5               | -2,8         | -1,3         | -2,6         | 2,2                                  | 0,0          | 0,2          | 0,8          |

FUENTE: Banco de España.

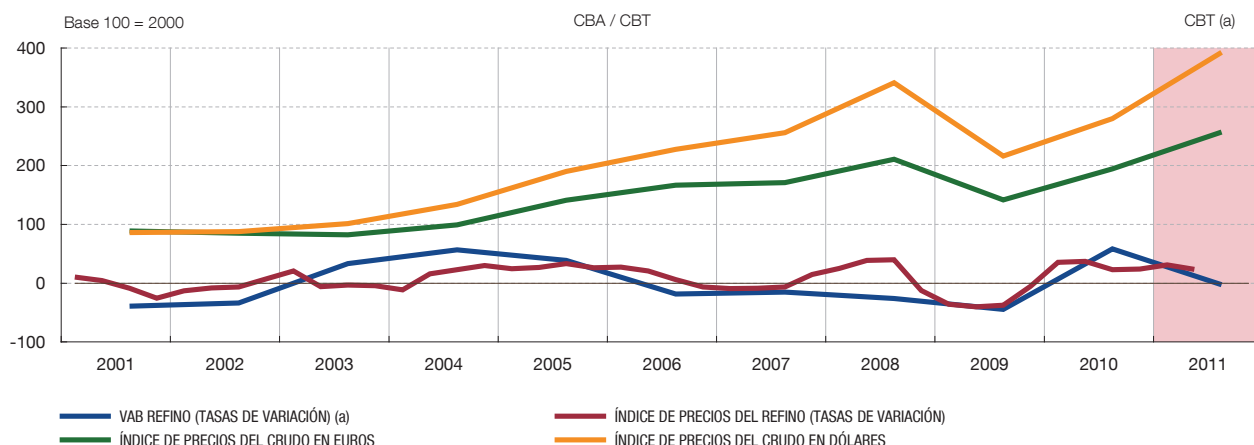
a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

junio, del 1,3 %, que se vio compensado en parte por la disminución del 1 % registrada por el empleo en este mismo período.

En efecto, durante los seis primeros meses de 2011 el empleo de la muestra de la CBT continuó descendiendo, por tercer año consecutivo, si bien la tasa de crecimiento interanual,

## IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO EN EL SECTOR DE REFINO

GRÁFICO 2

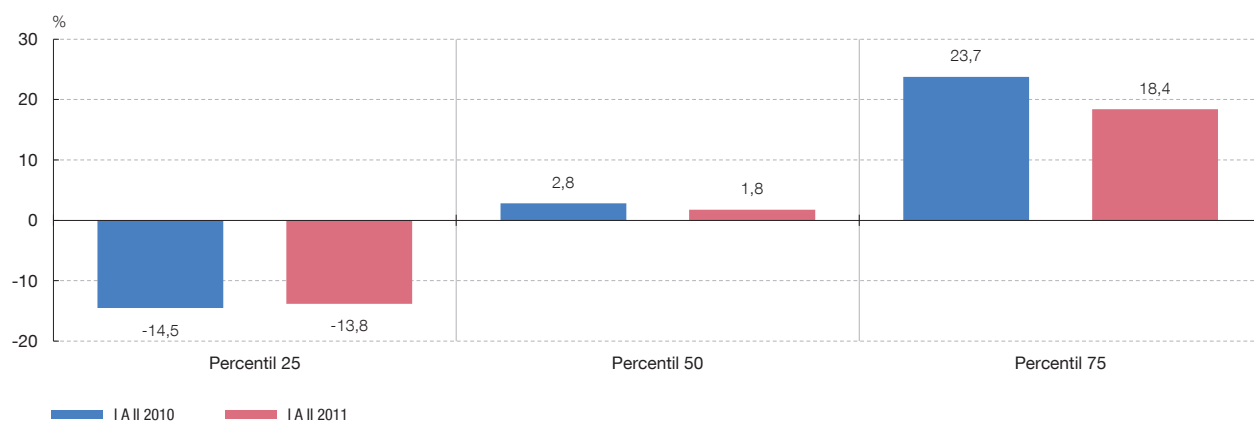


FUENTES: Banco de España y Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (*Informe mensual de precios*).

a Los datos de 2011 se refieren a la CBT.

## PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

del -1 % (véase cuadro 3), fue menos negativa que en los dos ejercicios precedentes (-3,4 % y -2,1 %, respectivamente). Por tipo de contrato, fue de nuevo el de carácter temporal en el que se concentró fundamentalmente el ajuste, con caídas de casi el 9 %, mientras que el fijo apenas varió (aumento del 0,2 %; véase cuadro 4). El desglose por ramas productivas evidencia una mejoría en todas ellas con respecto a las tendencias observadas en 2010, salvo en el agregado que engloba al resto de actividades, que fue el único en el que los datos del primer semestre de 2011 (caída del 3,6 %) fueron peores que los registrados en idéntico período del año anterior (retroceso del 1,5 %), lo que viene explicado, en gran medida, por la negativa evolución de las empresas constructoras, incluidas en este grupo. Entre los demás sectores, destaca el de comercio y hostelería, por ser en el que se detectó una pauta más positiva en las cifras de ocupados, con un crecimiento del 1,8 %, frente a la caída del 2,4 % en el primer semestre de 2010. En las compañías industriales, por su parte, se produjo una variación prácticamente nula, del 0,1 %, de modo que esta es la primera vez desde 2005 que en este sector no se registran reducciones de empleo en un primer semestre. En las sociedades de la energía e información



**EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL**  
Detalle según evolución del empleo

**CUADRO 4**

|   | Total empresas<br>CBT<br>I a II 2011 | Empresas que<br>incrementan<br>(o no varían)<br>el número de<br>trabajadores | Empresas que<br>disminuyen<br>el número de<br>trabajadores |
|---|--------------------------------------|--|--|
| NÚMERO DE EMPRESAS                              | 742                                  | 373  | 369  |
| GASTOS DE PERSONAL:                             |                                      |  |  |
| Situación inicial I a II 10 (millones de euros) | 14.991,4                             | 7.194,0  | 7.797,3  |
| Tasa I a II 11 / I a II 10                      | 0,3                                  | 4,6  | -3,8   |
| REMUNERACIONES MEDIAS:                          |                                      |  |  |
| Situación inicial I a II 10 (euros)             | 22.423,3                             | 21.249,8   | 23.631,2   |
| Tasa I a II 11 / I a II 10                      | 1,3                                  | 0,1  | 3,1  |
| NÚMERO DE TRABAJADORES:                         |                                      |  |  |
| Situación inicial I a II 10 (miles)             | 669                                  | 339  | 330  |
| Tasa I a II 11 / I a II 10                      | -1,0                                 | 4,5  | -6,7   |
| Fijos   |                                      |  |  |
| Situación inicial I a II 10 (miles)             | 577                                  | 294  | 283  |
| Tasa I a II 11 / I a II 10                      | 0,2                                  | 3,9  | -3,7   |
| No fijos  |                                      |  |  |
| Situación inicial I a II 10 (miles)             | 92                                   | 45   | 47   |
| Tasa I a II 11 / I a II 10                      | -8,7                                 | 8,3  | -24,8  |

FUENTE: Banco de España.

**GASTOS DE PERSONAL, TRABAJADORES Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR**  
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

**CUADRO 5**

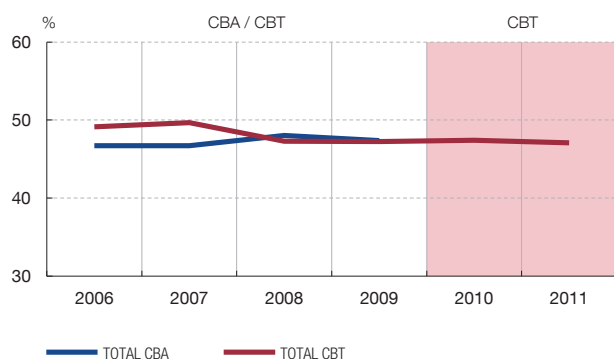
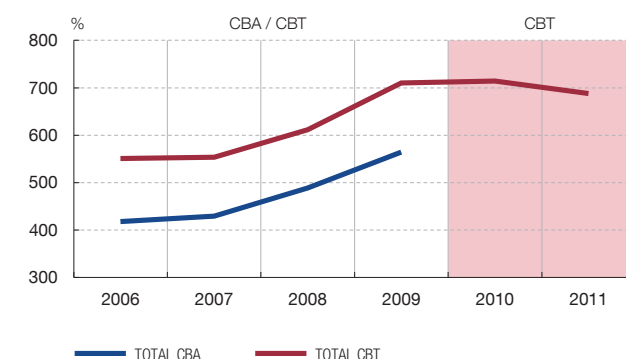
|                              | Central de Balances Anual |       | Central de Balances Trimestral (a) |           |           |           |
|------------------------------|---------------------------|-------|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                              | 2008                      | 2009  | I a IV 09                          | I a IV 10 | I a II 10 | I a II 11 |
| NÚMERO DE EMPRESAS           | 9.639                     | 9.626 | 805                                | 801       | 830       | 742       |
| GASTOS DE PERSONAL           | 100                       | 100   | 100                                | 100       | 100       | 100       |
| Caen                         | 32,1                      | 57,4  | 57,4                               | 49,9      | 52,1      | 48,3      |
| Se mantienen o suben         | 67,9                      | 42,6  | 42,6                               | 50,1      | 47,9      | 51,7      |
| NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES | 100                       | 100   | 100                                | 100       | 100       | 100       |
| Caen                         | 42,1                      | 54,5  | 62,6                               | 55,8      | 57,2      | 53,5      |
| Se mantienen o suben         | 57,9                      | 45,5  | 37,4                               | 44,2      | 42,8      | 46,5      |

FUENTE: Banco de España.

a Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

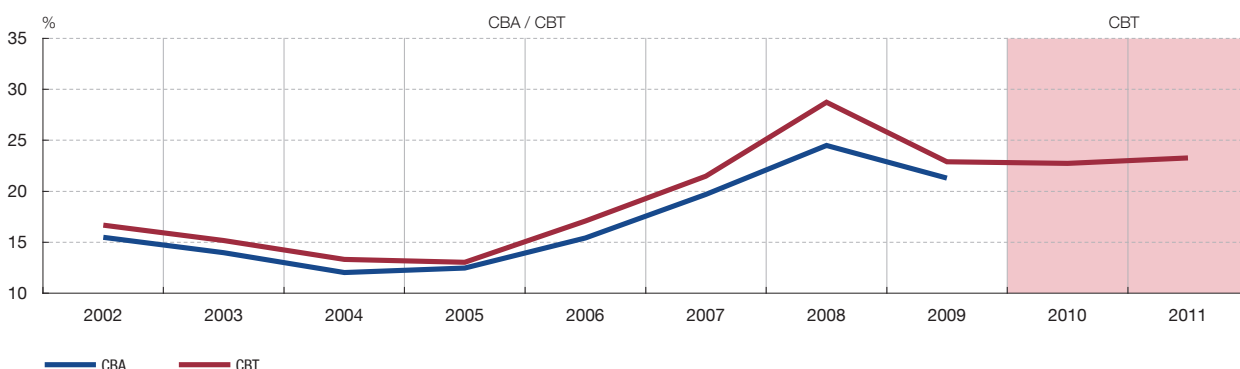
y comunicaciones, el número de trabajadores retrocedió un 1,6 % y un 0,3 %, respectivamente, caídas menos intensas en ambos casos que las de un año antes. Finalmente, los datos del cuadro 5 revelan que, durante la primera mitad de 2011, en una mayoría de las empresas de la muestra (un 53,3 %), se siguieron produciendo ajustes de plantillas, porcentaje que, sin embargo, es casi cuatro puntos menor que el que se alcanzó en el mismo período de 2010.

Las remuneraciones medias se elevaron un 1,3 %, tasa muy similar a la del primer semestre del año anterior (1,2 %), aunque medio punto por encima del incremento medio registrado para el conjunto de 2010. Por sectores, se observa una evolución heterogénea, siendo los ascensos más acusados en la rama industrial y en la de información y comunicaciones (del 2,9 % y 3 %, respectivamente). En el resto de agregados, se mantuvo un

E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
RatiosE2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)  
Ratios

## CARGA FINANCIERA POR INTERESES

(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

comportamiento menos expansivo, con un crecimiento medio cercano al 2 % en la energía y de apenas el 0,5 % en el comercio y hostelería. Por último, según se puede apreciar en el cuadro 4, en las empresas que crearon empleo los costes salariales por ocupado crecieron menos (0,2 %) que en aquellas que lo destruyeron (3,1 %), fenómeno que también se ha detectado en los ejercicios anteriores.

## Resultados, rentabilidades y endeudamiento

La ligera contracción que experimentó la actividad productiva en el primer semestre de 2011 se trasladó al REB, de modo que este excedente también se redujo en este período, un 1,6 %, evolución que contrasta, no obstante, con el crecimiento del 13,1 % registrado el año anterior.

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**  
Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior

CUADRO 6

|                                 | Resultado económico bruto |            |             |             | Resultado ordinario neto |            |            |            | Rentabilidad ordinaria del activo (R.1) |            |            |            | Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2) |            |            |            |
|---------------------------------|---------------------------|------------|-------------|-------------|--------------------------|------------|------------|------------|---|------------|------------|------------|--|------------|------------|------------|
|                                 | CBA                       |            | CBT (a)     |             | CBA                      |            | CBT (a)    |            | CBA                                     |            | CBT (a)    |            | CBA  |            | CBT (a)    |            |
|                                 | 2009                      | I a IV 10  | I a II 10   | I a II 11   | 2009                     | I a IV 10  | I a II 10  | I a II 11  | 2009                                    | I a IV 10  | I a II 10  | I a II 11  | 2009   | I a IV 10  | I a II 10  | I a II 11  |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>-13,7</b>              | <b>7,4</b> | <b>13,1</b> | <b>-1,6</b> | <b>-11,9</b>             | <b>3,0</b> | <b>8,0</b> | <b>3,5</b> | <b>6,2</b>                              | <b>6,2</b> | <b>5,3</b> | <b>5,0</b> | <b>2,6</b>   | <b>2,8</b> | <b>2,0</b> | <b>1,5</b> |
| <b>TAMAÑOS:</b>                 |                           |            |             |             |                          |            |            |            |   |            |            |            |  |            |            |            |
| Pequeñas                        | -24,0                     | —          | —           | —           | -42,9                    | —          | —          | —          | 3,7                                     | —          | —          | —          | -0,9   | —          | —          | —          |
| Medianas                        | -17,2                     | 12,2       | 15,3        | 16,0        | -22,6                    | 31,2       | 26,0       | 35,7       | 4,7                                     | 5,6        | 4,9        | 6,6        | 0,9  | 2,5        | 2,1        | 3,7        |
| Grandes                         | -13,2                     | 7,2        | 13,1        | -2,0        | -10,7                    | 2,4        | 7,7        | 2,7        | 6,3                                     | 6,2        | 5,3        | 5,0        | 2,7  | 2,8        | 2,0        | 1,5        |
| <b>DETALLE POR ACTIVIDADES:</b> |                           |            |             |             |                          |            |            |            |   |            |            |            |  |            |            |            |
| Energía                         | -9,6                      | 10,0       | 15,5        | 2,0         | -9,6                     | -5,0       | -5,3       | 1,4        | 6,9                                     | 6,3        | 5,6        | 5,5        | 3,3  | 3,1        | 2,3        | 2,2        |
| Industria                       | -30,5                     | 76,9       | 77,9        | 12,1        | -52,7                    | 149,1      | -          | 90,9       | 3,8                                     | 4,6        | 4,0        | 3,3        | 0,2  | 0,7        | 0,3        | -0,7       |
| Comercio y hostelería           | -10,6                     | 8,9        | 27,6        | -15,5       | -3,7                     | 16,2       | 68,1       | -17,7      | 7,0                                     | 5,7        | 6,1        | 5,0        | 3,3  | 2,3        | 2,9        | 1,5        |
| Información y comunicaciones    | -6,5                      | -7,5       | -6,8        | -5,9        | -13,3                    | -11,0      | -9,8       | -8,2       | 20,4                                    | 27,5       | 27,6       | 25,3       | 15,6   | 22,8       | 22,7       | 20,2       |
| Resto de actividades            | -10,3                     | 12,4       | 22,1        | 1,9         | 31,5                     | 23,5       | 32,4       | 32,7       | 5,2                                     | 5,1        | 3,9        | 3,7        | 1,8  | 1,8        | 0,7        | 0,2        |

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

|  | I a II 11 / I a II 10 |
|--|-----------------------|
| <b>Variación de los gastos financieros</b>               | <b>6,6 %</b>          |
| <i>A Intereses por financiación recibida</i>             | <i>6,9 %</i>          |
| 1 Variación debida al coste (tipo de interés)            | 6,2 %                 |
| 2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero | 0,7 %                 |
| <i>B Otros gastos financieros</i>                        | <i>-0,3 %</i>         |

En este entorno, los gastos financieros crecieron un 6,6 %, incremento que, tal como se puede observar en el cuadro adjunto, resultó fundamentalmente del ascenso del coste medio de financiación, que se elevó hasta el 3,5 % (dos décimas más que un año antes). El impacto asociado a variaciones en el endeudamiento ha sido prácticamente nulo, ya que, en un contexto de menor dinamismo de la inversión (se contrajo un 12 %, en términos interanuales), apenas aumentó la apelación a nueva financiación ajena por parte de las empresas de la muestra. Esta evolución, junto con la estabilidad del tamaño de los balances, llevó a un mantenimiento prácticamente sin cambios en la ratio de deuda sobre activo neto (E1), mientras que el avance del REB más los ingresos financieros (denominador de la ratio E2) permitió una ligera mejoría de la capacidad de reembolso de esa deuda (véase gráfico 4). Sin embargo, como consecuencia del perfil creciente del coste de los fondos aumentó algo la proporción de las rentas destinada a hacer frente a los pagos por intereses.

Por su parte, los ingresos financieros crecieron con fuerza en la primera mitad de este año, un 23,4 %, después de que el año anterior hubieran descendido un 15,5 %. Este aumento se debió tanto a los mayores intereses recibidos como contraprestación a créditos concedidos como al ascenso de los dividendos provenientes de filiales, principalmente extranjeras. Gracias a ello, RON presentó un avance interanual del 3,5 %, tasa, no obstante, inferior al 8 % del año anterior. El incremento de los beneficios ordinarios no fue suficiente para evitar un deterioro de los niveles de rentabilidad ordinaria. Así, la rentabilidad del

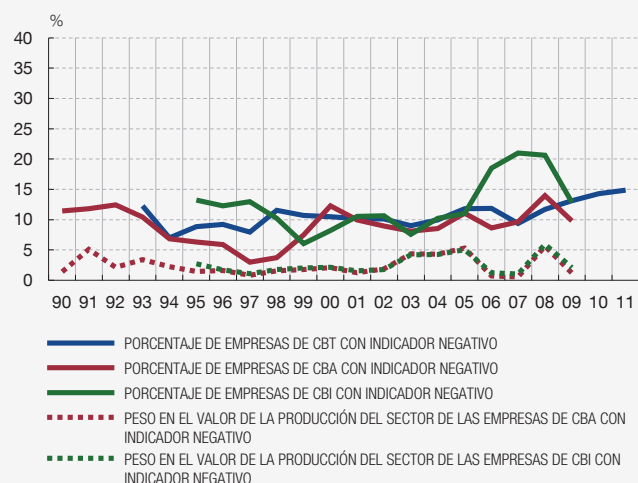
La explotación de los datos individuales de la Central de Balances (CB) permite ampliar y profundizar los análisis basados en variables agregadas. Así, por ejemplo, la identificación del número de sociedades que se encuentran en una situación financiera menos favorable constituye una valiosa fuente de información, especialmente en períodos de crisis económica. Un indicador útil en este sentido es el que mide el porcentaje de compañías cuyos gastos financieros están por encima de los excedentes generados por la actividad ordinaria (resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros).

En los gráficos adjuntos se muestra la evolución de este indicador para los cuatro sectores mejor representados en la CB (energía,

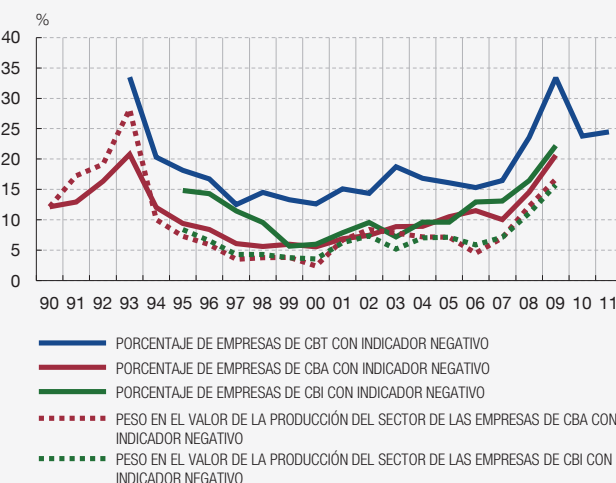
industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones). Más concretamente, las series que se presentan se han generado a partir de tres aproximaciones complementarias. En primer lugar, se ha utilizado la denominada CBI, que se obtiene al fusionar la Central de Balances Anual (CBA) con la información de los depósitos que realizan las compañías en los Registros Mercantiles (CBB). La CBA incluye los datos de las sociedades que colaboran voluntariamente con la CB con frecuencia anual y contiene unos 9.000 registros por ejercicio, con un cierto sesgo hacia la empresa grande y mediana. En la CBB se dispone de un volumen medio de más de 600.000 empresas, en su gran mayoría de pequeña y mediana dimensión. Por tanto, la ventaja de la CBI es su elevado nivel de representatividad, lo que le confiere un gran valor analítico.

### EMPRESAS EN SITUACIÓN FINANCIERA MENOS FAVORABLE (a)

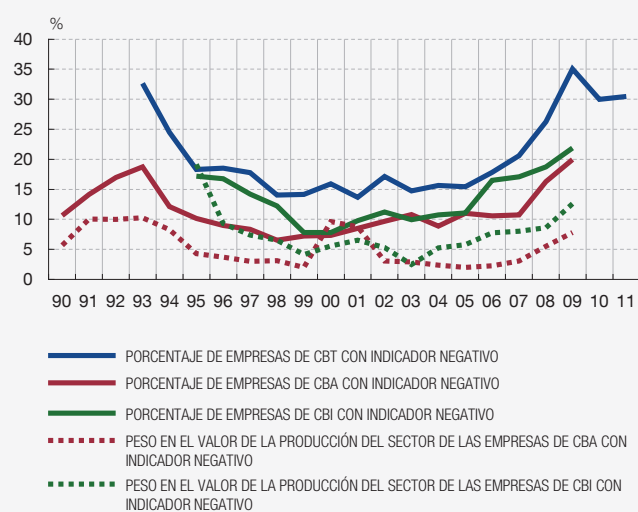
#### 1 ENERGÍA



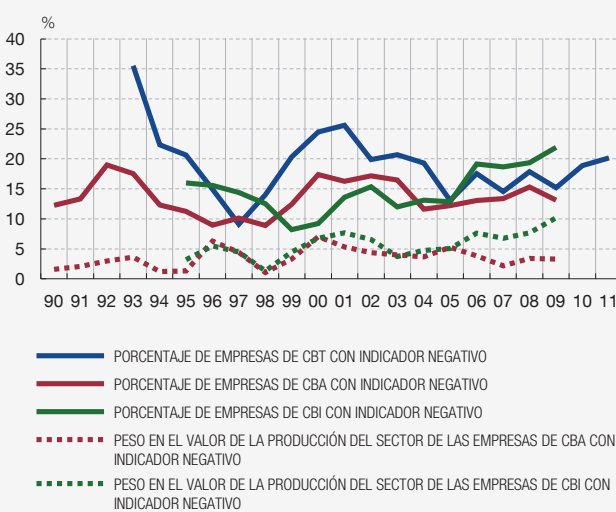
#### 2 INDUSTRIA



#### 3 COMERCIO Y HOSTELERÍA



#### 4 INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES



FUENTE: Banco de España.

a Empresas cuyo indicador (REB – Ingresos financieros – Gastos financieros) es negativo.

Las series de la CBT se han calculado como un promedio de los datos trimestrales de cada año, excepto para el año 2011, en que se calculó la media de los cuatro últimos trimestres (hasta el segundo trimestre de 2011).

Sin embargo, con la CBI no es posible realizar comparaciones con ciclos anteriores, ya que solo existe información de un número significativo de compañías desde el año 1995. Por ello, se ha construido también el indicador a partir, exclusivamente, de la CBA, que permite remontarse a principios de los años noventa. En ambos casos, sin embargo, las observaciones más recientes se refieren a 2009. Por lo tanto, con el fin de valorar la evolución desde dicha fecha, se considera, finalmente, el indicador obtenido a partir de la muestra de frecuencia trimestral de la CB (denominada CBT), que, aunque contiene un menor número de empresas (unas 900 como máximo), predominantemente de gran tamaño, permite disponer de datos hasta el segundo trimestre de 2011.

Como se puede observar en los gráficos adjuntos, en las tres muestras analizadas el indicador construido como el porcentaje de empresas en las que los gastos financieros superan los excedentes generados por la actividad ordinaria presenta un claro comportamiento cíclico, que es particularmente acusado en el sector industrial y el de comercio y hostelería. En línea con esta dinámica, se detecta cómo durante la crisis reciente el deterioro de la situación financiera de las compañías ha sido más intenso en estas dos ramas, lo que obedece a que su actividad se ha visto más afectada por el cambio de ciclo, como apunta la fuerte desaceleración de su resultado económico bruto (REB) durante 2008 y 2009. La disminución de tipos de interés durante este último año (con el consiguiente alivio en los gastos financieros) no fue suficiente para compensar el impacto de la contracción del REB en ese ejercicio. De este modo, la variable analizada llegó a alcanzar en 2009 niveles similares a los valores máximos registrados durante la recesión de 1992-1993.

En las empresas de las ramas de la energía e información y comunicaciones, el indicador se elevó en menor medida durante 2008 y 2009, lo que refleja la evolución menos desfavorable del REB durante este período, que llevó incluso a que en 2009 en el sector energético se experimentase una cierta mejoría asociada al impacto positivo que la caída de tipos de interés tuvo sobre estas compañías, que cuentan con niveles de endeudamiento comparativamente elevados.

En los gráficos se representan, igualmente, dos líneas discontinuas que recogen el peso, dentro de cada uno de los sectores

considerados, en términos del valor de la producción, de las empresas de la CBA y de la CBI cuyos gastos financieros superan los excedentes generados por la actividad ordinaria. En primer lugar, se detecta que, a lo largo del período analizado, estas series se sitúan generalmente por debajo de las correspondientes al número de empresas en situación de mayor vulnerabilidad, lo que indica que las de menor dimensión tienden a presentar una posición comparativamente más desfavorable que la de las más grandes. Por otra parte, se percibe cómo, durante la crisis de los últimos años, y a diferencia de lo ocurrido con el indicador calculado como el porcentaje de compañías en una situación financiera menos favorable, la variable expresada en términos del valor de producción no ha llegado a alcanzar los niveles máximos registrados durante la recesión de 1992-1993 en las dos ramas productivas más perjudicadas por el cambio de la coyuntura económica (industria y comercio y hostelería). Ello sugiere que en el período más reciente el deterioro ha afectado en menor medida a las sociedades de mayor tamaño en comparación con lo observado a principios de la década de los noventa.

La información más reciente de la CBT evidencia a una clara mejoría de la situación financiera de las empresas en los sectores más afectados por la crisis (industria y comercio y hostelería) durante 2010, en línea con la recuperación del REB en dicho ejercicio. Por el contrario, los datos parciales de avance disponibles para 2011 apuntan a un cierto deterioro generalizado por ramas productivas, que es coherente con la pérdida de dinamismo de la actividad y con el repunte en el coste de financiación.

En conclusión, el análisis efectuado en este recuadro ilustra cómo durante 2008 y 2009 se produjo un aumento notable del número de empresas en una situación financiera menos favorable en los sectores de la industria y del comercio y hostelería, mientras que en el resto de las actividades mejor representadas en la CB las variaciones en este indicador fueron menos significativas durante este período. La información más reciente apunta a una clara mejoría en las dos ramas más afectadas por la crisis durante 2010, que, de acuerdo con los datos provisionales de avance de 2011, no se habría prolongado durante la parte transcurrida de este año.

activo neto (R1) se situó en el 5 % en el primer semestre de 2011, frente al 5,3 % registrado un año antes, y la de los recursos propios descendió casi un punto porcentual, hasta el 6,3 %. Por sectores, en todos ellos se aprecia una reducción de estos indicadores en comparación con los registros alcanzados durante el mismo período del ejercicio precedente (véase cuadro 6), que fue algo más intensa en aquellos en los que la actividad experimentó una mayor contracción (comercio e información y comunicaciones). Una pauta similar se pone en evidencia al observar cómo, en los meses transcurridos de 2011, repuntó ligeramente el porcentaje de empresas en una situación financiera menos favorable, tras la recuperación que se había detectado en 2010 en algunas ramas productivas como la industria o el comercio y hostelería (véase recuadro 1). No obstante, estos desarrollos a

|   |             | Central de Balances Trimestral (a)              |           |   |           |
|---|-------------|---|-----------|---|-----------|
|   |             | Rentabilidad ordinaria<br>del activo neto (R.1) |           | Rentabilidad ordinaria<br>de los recursos propios (R.3) |           |
|   |             | I a II 10                                       | I a II 11 | I a II 10   | I a II 11 |
| Número de empresas                                |             | 830   | 742       | 830   | 742       |
| Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad | R ≤ 0       | 30,4  | 29,2      | 34,1  | 32,8      |
|   | 0 < R ≤ 5   | 25,4  | 23,2      | 17,9  | 16,4      |
|   | 5 < R ≤ 10  | 14,9  | 16,8      | 11,2  | 11,7      |
|   | 10 < R ≤ 15 | 6,6   | 8,1       | 7,4   | 9,1       |
|   | 15 < R      | 22,7  | 22,6      | 29,5  | 30,0      |
| PRO MEMORIA: Rentabilidad media                   |             | 5,3   | 5,0       | 7,1   | 6,3       |

FUENTE: Banco de España.

a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

nivel del conjunto de las empresas fueron compatibles con un cierto desplazamiento de la distribución de las rentabilidades individuales desde niveles inferiores al 5 % hacia los segmentos con valores superiores (véase cuadro 7). La evolución descendente de la rentabilidad, junto con el repunte del coste de la financiación ajena, se tradujo en una disminución del diferencial entre ambas variables, que, aunque permaneció en valores positivos, del 1,5 %, se situó medio punto por debajo del valor registrado un año antes.

Por último, el análisis de la evolución de los resultados atípicos revela que durante el primer semestre de este año se redujo fuertemente la importancia de estos gastos e ingresos, ante la ausencia de operaciones relevantes de dicha naturaleza. Concretamente, la partida que recoge los resultados por enajenaciones y deterioro se redujo un 70,9 %, dado que en la primera mitad de 2010 se registraron en esta rúbrica cuantiosas plusvalías generadas en algunas operaciones de venta de activos financieros que en esta ocasión no se produjeron. Ello llevó a una disminución del 18,1 % en el resultado del ejercicio hasta junio de 2011. Si se expresa este excedente en porcentaje sobre el VAB, también se observa la misma tendencia descendente, al situarse en el 30,1 % para el período analizado, frente al 36,5 % que suponía un año antes.

15.9.2011.